

STÝRIVEXTIR SEÐLABANKANS

3. júní 2015 | Greining Íslandsbanka

Samantekt

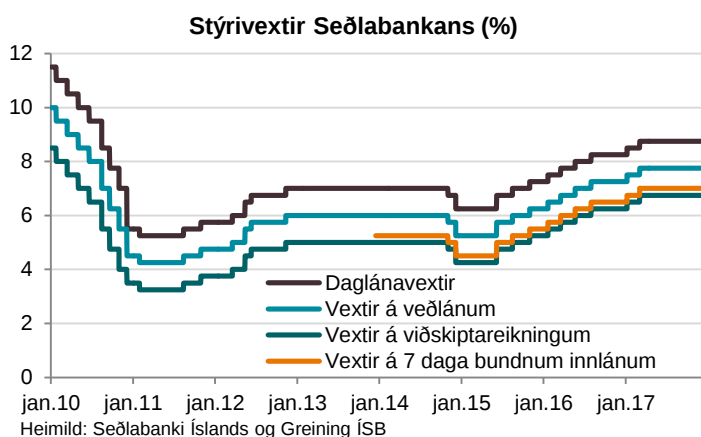
- Spáum 0,5 prósentustiga hækkun stýrivaxta 10. júní nk.
- Spáum framsýnni leiðsögn til frekari hækkunar stýrivaxta
- Spáum 0,5 prósentustiga hækkun til viðbótar fyrir lok árs
- Spáum 1,0 prósentustiga hækkun á næsta ári

	2014	2015	2016	2017
Stýrivextir í lok árs*	4,5%	5,5%	6,5%	7,0%
Verðbólga yfir árið	0,8%	3,2%	3,8%	3,6%
Raunstýrivextir yfir árið	3,7%	2,3%	2,7%	3,4%
Stýrivextir á árinu meðaltal	5,2%	4,9%	6,2%	6,9%
Verðbólga milli ára	2,0%	1,9%	3,6%	3,7%
Raunstýrivextir að meðaltali	3,2%	3,0%	2,6%	3,2%
Launabreyting milli ára	5,8%	6,8%	8,1%	6,4%
Íbúðaverð milli ára	7,9%	8,9%	7,0%	5,6%
GVT ISK (ársmeðaltal)	206,9	206,3	206,3	206,3

* Vextir á 7 daga bundnum innlánum

Spáum hækkun stýrivaxta 10. júní

Við spáum því að peningastefnunefnd Seðlabankans muni ákveða að hækka stýrivexti bankans um 0,5 prósentur á næsta vaxtaákvörðunarfundi sínum 10. júní nk. Mun nefndin að okkar mati rökstyðja hækkunina með miklum innlendum launahækkunum, verri verðbólguhorfum, auknum verðbólguvæntingum, vaxandi spennu í efnahagslífinu og minnkandi peningalegu aðhaldi.



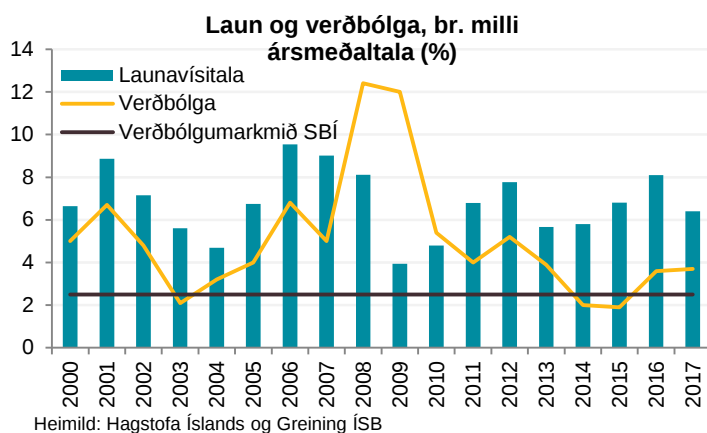
Spá okkar er í samræmi við þá framsýnu leiðsögn sem finna má í yfirlýsingu og fundargerð peningastefnunefndar vegna síðustu vaxtaákvörðunar nefndarinnar sem var 13. maí. Leiðsögnin sem þar er að finna er nokkuð eindregið á þá leið að þróun kjaraviðræðna að undanfögnu ásamt hækkun verðbólguvæntinga og vísbendingum um öflugan vöxt eftirspurnar bendi til þess að hækka

þurfi vexti þegar á næsta fundi nefndarinnar. Sagði seðlabankastjóri á kynningarfundum vegna ákvörðunarinnar að hækkunin gæti orðið meiri en minni.

Kjarasamningar umfram það sem samrýmist verðbólguþröngun bankans

Í fundargerðinni vegna síðasta fundar kom fram að einn nefndarmaður kaus gegn tillögu seðlabankastjóra um óbreytta vexti og vildi hækka vexti um 0,5 prósentur. Taldi hann að aðstæður í þjóðarþróun kölluðu nú þegar á hert aðhald peningastefnunnar, óháð kjarasamningunum, og einnig væri orðið ljóst að kjarasamningarnir myndu ekki samrýmast verðbólguþröngun. Vildi hann síðan hækka vexti enn frekar á næstu fundum nefndarinnar. Þeir fjórir nefndarmenn sem studdu tillögu Seðlabankastjóra um óbreytta vexti töldu ekki skipta meginmáli hvort vextir yrðu hækkaðir í

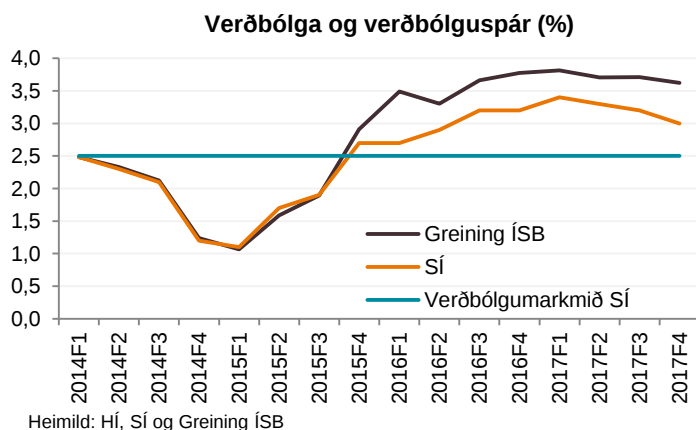
maí eða júní, þegar horfur varðandi niðurstöður kjarasamninga hefðu skýrst. Horfðu þessir nefndarmenn m.a. til þess að búa markaðsaðila undir hækkun vaxta með skýrum skilaboðum.



Í þessu sambandi skoðaði nefndin á síðasta fundi sínum ýmis frávíkisdæmi frá grunnspá Seðlabankans þar sem gert var ráð fyrir hraðari hækkun launa. Kemur m.a. fram að nefndin taldi „... ljóst að jafnvel í því frávíkisdæmi þar sem launahækkunar voru í takt við það sem Samtök atvinnulífsins hefðu (þá) boðið stéttarfélögum þyrftu að öðru óbreyttu að koma til töluverðar vaxtahækkunar til að tryggja

verðstöðugleika til langs tíma.“ Kjarasamningarnir sem nú hafa verið gerðir við stóran hluta almenna vinnumarkaðarins fela í sér ívið meiri hækkun launa en tilboðið sem SA voru búin að leggja fram við vaxtaákvörðunina síðast og nefndin lét meta. Því er ljóst að mat nefndarinnar á þeim launahækkunum sem felast í nýundirrituðum kjarasamningum verður ekki mildara.

Launahækkunar þær sem felast í nýundirrituðum kjarasamningum eru í takti við það sem við reiknuðum með í nýbirttri þjóðhags- og verðbólguþakmið okkar. Samanlagðar launahækkunar á þessu ári eru þar taldar verða 8,5% yfir þetta ár, 7,5% yfir næsta á og 6,5% yfir árið 2017. Samningarnir benda



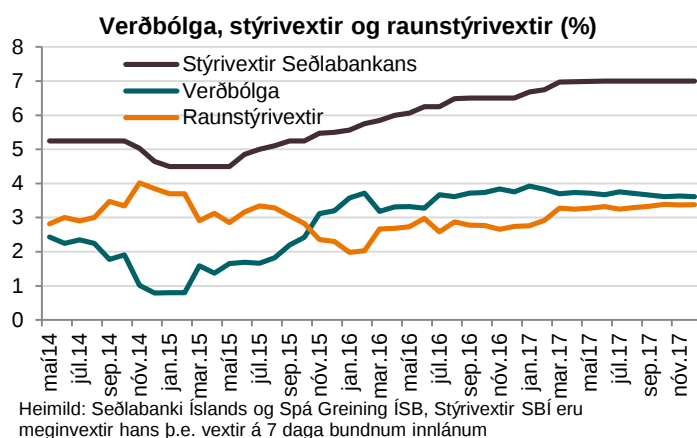
þó til að hækkunin í ár gæti orðið aðeins meiri en við spáðum en aftur á móti að hækkunin á næsta ári verði heldur minni. Spá okkar hljóðar svo upp á að verðbólgan, sem nú mælist 1,6%, fari yfir verðbólguþakmið Seðlabankans á síðasta fjórðungi þessa árs og að hún verði að meðaltali 3,6% á næsta ári og 3,7% árið 2017, þ.e.a.s. nokkuð yfir verðbólguþakmið bankans.

Spáum við nokkuð meiri verðbólgu næsta kastið en Seðlabankinn gerir í sinni nýjustu verðbólguþakmið sem birt var samhliða vaxtaákvörðuninni 13. maí sl., en spá hans þá hljóðaði upp á 3,0% verðbólgu á næsta ári og 3,2% árið 2017. Ástæða munarins felst eflaust að stærstum hluta í því að við reiknum með meiri launahækkunum á spátímabilinu.

Spáum 2,5 prósentustiga hækkun stýrivaxta til ársloka 2017

Við reiknum með því að peningastefnunefndin bregðist við aukinni verðbólgu, miklum innlendum launahækkunum, vaxandi spennu í efnahagslífinu og minnkandi peningalegu aðhaldi með enn frekari hækkun stýrivaxta á seinni hluta þessa árs og á næstu 2 árum. Samtals spáum við því að nefndin muni hækka stýrivexti bankans um 1,0 prósentustig á þessu ári, 1,0 prósetnustig á næsta ári og 0,5

prósentustig á árinu 2017. Aðhaldsstig peningamála mælt út frá muninum á virkum stýrivöxtum bankans og verðbólgu mun ekki aukast mikið á tímabilinu þar sem svo mikið mun bæta í verðbólgu á sama tímabili.



Líkt og áður er mikil óvissa um þróun krónunnar næstu misseri í ljósi óvissu um uppgjör búa föllnu fjármálafyrirtækjanna og fyrirhugaðra tilslakana gjaldeyrishafta. Má segja að þetta sé einn af stærstu óvissuþáttum stýrivaxtaspar okkar og í leiðinni spár okkar um verðbólguþróun. Til skemmri tíma er óvissa um væntanleg frumvörp ríkisstjórnarinnar sem fyrirhugað er að verði lögð fram á Alþingi fyrir vaxtaákvörðunina 10. júní. Spá okkar

um stýrivexti byggir á því að þær tilslakanir sem gerðar verða á gjaldeyrishöftum á spátímabilinu verði framkvæmdar þannig að þær munu ekki raska stöðugleikanum á gjaldeyrismarkaðinum og ekki kalla á hækkun stýrivaxta til að tryggja þann stöðugleika.

Umsjón og tengslaupplýsingar

Umsjón: Greining Íslandsbanka, netfang: greining@islandsbanki.is; Ingólfur Bender, Jón Bjarki Bentsson og Ásta Björk Sigurðardóttir
 Áðm.: Ingólfur Bender, forstöðumaður Greiningar Íslandsbanka (440 4635)
 Verðbréfamíðlun: Hópnúmer 440 4499, netfang: vbm@islandsbanki.is
 Gjalddeyrismiðlun: Hópnúmer 440 4490, netfang: fxm@islandsbanki.is

Lagalegur fyrirvari

Skýrsla þessi er tekin saman af Greiningu Íslandsbanka hf. (Íslandsbanki).

Upplýsingar í skýrslu þessari eru upprunnar frá innlendum og erlendum upplýsinga- og fréttaveitum, sem taldar eru áreiðanlegar, ásamt opinberum upplýsingum, eiginúrvinnslu Greiningar og mati á hverjum tíma. Upplýsingarnar hafa ekki verið kannaðar sjálfstætt af Íslandsbanka og ábyrgist bankinn ekki nákvæmni upplýsinganna, áreiðanleika eða réttmæti þeirra. Skoðanir höfunda geta breyst án fyrirvara og ber Íslandsbanki ekki skylda til að uppfæra, lagfæra eða breyta skýrslunni við breyttar forsendur.

Skýrslan er einungis birt í upplýsingaskyni og skal því ekki litið á hana sem ráðleggingu/ráðgjöf um að ráðast eða ráðast ekki í tiltekna fjárfestingu eða tilboði um að kaupa, selja eða skrá sig fyrir tilteknum fjármálagæringum. Íslandsbanki og starfsmenn bankans bera ekki ábyrgð á viðskiptum sem kunna að vera gerð á grundvelli þeirra upplýsinga sem fram koma í skýrslunni. Þeim aðilum sem hafa hug á viðskiptum er bent á að leita sér sérfræðilegrar ráðleggingar og kynna sér vel hina ýmsu fjárfestingarkosti sem í boði eru. Fjárfestingum fylgir ávallt fjárhagsleg áhætta og ber m.a. að hafa í huga áhættu vegna alþjóðlegra fjárfestinga og gengisflöks gjaldmiðla. Fjárfestingamarkmið og fjárhagsstaða fjárfesta er mismunandi. Bent skal á að árangur í fortíð er ekki trygging um árangur í framtíð.

Skýrslur og aðrar upplýsingar sem berast frá Íslandsbanka eru einungis ætlaðar til einkanota. Hvorki má afrita efnið, vitna í það né dreifa því, í heild eða að hluta, án skriflegs leyfis frá Íslandsbanka.

Skýrsla þessi er stutt samantekt og ber ekki að líta svo á að í henni sé að finna allar tiltækar upplýsingar um þau viðfangsefni sem hún fjallar um.

Eftirlitsaðili: Fjármálaeftirlitið (www.fme.is).

BANDARÍKIN

Skýrslu þessari eða afritum hennar má ekki dreifa í Bandaríkjunum eða til viðtakenda sem eru bandarískir ríkisborgarar í andstöðu við takmarkanir sem kveðið er á um í

bandarískum lögum. Dreifing skýrslunnar í Bandaríkjunum kynni að teljast brot á þeim lögum.

KANADA

Upplýsingarnar í skýrslu þessari eru ekki ætlaðar til dreifingar eða útbreiðslu með neinum hætti í Kanada og því ber ekki að líta á þær sem fjármálaráðgjöf eða

ráðleggingu um fjárfestingar í skilningi kanadískra verðbréfalaga.

ÖNNUR LÖND

Lög og reglugerðir í öðrum löndum kunna einnig að takmarka dreifingu skýrslu þessarar.

Frekari upplýsingar varðandi efni Greiningar Íslandsbanka má finna á vefsíðunni: <http://islandsbanki.is>